



Company Update

MAS_CTCP Dịch vụ HK sân bay Đà Nẵng (HNX)

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Cập nhật KQKD 9T2016: DTT 9 tháng đạt 218.51 tỷ đồng (+29.69%yoy), biên LNG đạt 27.81%, có giảm nhẹ so với mức 29.72% của 9T2015. LNST 9T2016 đạt 35.4 tỷ đồng (+31.22%yoy, tăng mạnh chủ yếu do doanh thu tăng và thuế suất 2016 là 20%, giảm so với mức 22% của năm 2015). EPS 9T2016 = 11,484 đồng. BSC ước tính LNST cả năm 2016 đạt 43.4 tỷ đồng, EPS 2016 = 13,910 đồng. Ngày 18/11/2016, cổ phiếu MAS được giao dịch với giá 152,500 đồng, PE FW = 10.96x.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tham gia cổ phiếu MAS khi thanh khoản thị trường trở nên ổn định hơn, điều này cũng có thể giảm tác động về biến động giá trong phiên. Vùng giá cân nhắc tham gia 150-155. Cắt lỗ nếu mất ngưỡng hỗ trợ 148. Giá kỳ vọng ngắn hạn 165.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

Hoạt động cốt lõi là cung cấp suất ăn Hàng không tại Đà Nẵng và Cam Ranh

MAS là công ty liên kết của Vietnam Airlines với tỷ lệ sở hữu 36.07%. Nhiệm vụ chính của MAS là cung cấp suất ăn hàng không cho các chuyến bay tại khu vực cảng HK Đà Nẵng, Phú Bài và Cam Ranh. Doanh thu từ dịch vụ Suất ăn thường chiếm 63% tổng doanh thu của MAS, trong đó, tại cảng Đà Nẵng là 20%, tại Cam Ranh là 42% và Phú Bài là 1%. Biên LNTT/DT của mảng Suất ăn HK khoảng 21%. Hoạt động kinh doanh Suất ăn HK là hoạt động cốt lõi, đem lại tăng trưởng cho doanh nghiệp, tuy nhiên lại gần như phụ thuộc hoàn toàn vào kế hoạch phát triển các chuyến bay Quốc tế của Vietnam Airlines tại Đà Nẵng và Cam Ranh.

	Kế hoạch 2016	7T2016	7T2015	yoy	Ước TH 2016
Sản lượng suất ăn	1,758,210	1,305,129	815,855	60%	2,129,000
- SL suất ăn cho VNA	1,390,119	1,001,208	561,455	78%	1,567,000
- SL suất ăn quốc tế khác	368,091	303,921	254,400	19%	562,000

Nguồn: MAS

(1) Nhà máy chế biến suất ăn Đà Nẵng: Công suất thiết kế là 2,000 suất ăn/ngày, tương đương gần 730,000 suất ăn/năm. Hiện tại nhà máy đang hoạt động 130% công suất thiết kế, và công nhân đang làm 2 ca/ngày. Do công suất thiết kế là tính theo số suất ăn làm xong và xuất đi luôn, do đó MAS có thể tiếp tục tăng năng suất bằng cách tuyển thêm lao động, tăng thời gian làm việc lên 3 ca và dự kiến có thể đầu tư thêm kho lạnh, trữ sản phẩm trong vòng 12 tiếng.

Số suất ăn	2012	2013	2014	2015
Nội địa	140,800	161,225	160,557	180,418
Hạng C (Hạng thương gia)	49,400	60,769	57,456	70,900
Tổ bay	91,400	100,456	103,101	109,518
Quốc tế và khác	87,114	223,456	235,311	430,631
Hạng Y (Hạng phổ thông)	71,204	194,467	209,951	380,629
Tổ bay, C	15,910	28,989	25,360	50,002
Tổng cộng	227,914	384,681	395,868	611,049

Nguồn: MAS

Dự án mở rộng nhà xưởng dự kiến được thực hiện từ năm 2018 do sau khi lô đất được cấp là 3,100 ha được xử lý xong dioxin.

(2) Nhà máy chế biến suất ăn Cam Ranh: đang được đầu tư nâng công suất giai đoạn 2. Công suất giai đoạn 1 hiện tại là 6,000 suất ăn/ngày, MAS đang

đầu tư nâng công suất lên thành 10,000 suất ăn/ngày. Tổng vốn đầu tư là 16 tỷ đồng (50% vay và 50% tự có), dự kiến đầu năm 2017 MAS sẽ phát hành tăng vốn thêm 12.64 tỷ đồng (phát hành 1,263,677 cp cho cổ đông hiện hữu / giá bán 10,000 đồng/cp), trong đó 8 tỷ đồng sẽ dành đầu tư máy móc cho nhà máy Cam Ranh và hơn 4 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động cho toàn công ty. Thời gian hoàn thành dự án khoảng T3/2017.

(3) Nhà máy chế biến suất ăn Phú Bài: công suất 800 – 1,200 suất ăn/ngày, vốn đầu tư 4.84 tỷ đồng, được đưa vào hoạt động năm 2016. Sản lượng sản xuất tại Phú Bài tương đối ít vì chỉ phục vụ cung cấp suất ăn cho tổ bay và khách hạng thương gia các chuyến nội địa.

Về số lượng lao động, tổng số nhân viên mảng suất ăn vào khoảng 280 người (trên 40% tổng nhân viên toàn Công ty), trong đó tại Cam Ranh là 140 người, tại Đà Nẵng là 90 người và còn lại là Phú Bài.

Về rủi ro hoạt động, MAS không chịu rủi ro về việc hoãn chuyến hay hủy bay của các hãng Hàng không. Cứ mỗi 3 tháng/lần, các hãng HK sẽ báo cho MAS số lượng suất ăn cần chuẩn bị theo từng lịch trình cụ thể, giá bán được ký theo từng năm, nếu giá nguyên liệu điều chỉnh trong phạm vi +/- 20% thì mới điều chỉnh giá bán. Ngoài ra, với tỷ giá ngoại tệ, 20% nguyên liệu suất ăn phải nhập khẩu (rượu, cá hồi ...), nguồn thu ngoại tệ chỉ từ các hãng HK nước ngoài, giá ký với VNA là đồng VN (giá bán cho VNA lớn hơn 50% giá bán cho các hãng khác).

Các hoạt động khác

(1) Hoạt động Taxi chiếm 20% tổng doanh thu của MAS, hiện đang có 100 đầu xe thuộc sở hữu của MAS và chỉ thuê người lái, dự kiến sẽ tăng thêm 50 đầu xe nữa trong thời gian tới. Theo quan sát của BSC, tại thị trường Taxi Đà Nẵng số lượng xe chủ yếu là Tiên Sa và Mai Linh, Taxi Hàng không chưa thực sự nổi bật trên thị trường, biên LNTT/DT từ 15 – 18%. **(2) Hoạt động Bán hàng tại sân bay Đà Nẵng:** chiếm 8% tổng doanh thu. Trước đây MAS có bán hàng miễn thuế, nhưng hiện tại chỉ bán hàng bình thường tại 3 kios trong sân bay Đà Nẵng. Biên LNG mảng bán hàng là 45.91% trong 9T2016, tăng nhẹ so với cùng kỳ (biên LNG phải trên 30% mới đủ chi trả chi phí thuê mặt bằng). **(3) Cung cấp chăn nỉ cho VNA:** MAS là đơn vị duy nhất cung cấp chăn nỉ cho các chuyến bay của VNA, DT chiếm khoảng 2% tổng doanh thu MAS, biên LNTT/DT khoảng trên 10%, lợi thế của MAS là nhà máy từ lâu và gần như hết khấu hao.

Ngành cung cấp suất ăn Hàng không tại Việt Nam

Bên cạnh MAS, NCS (CTCP Suất ăn Hàng không Nội Bài – Vietnam Airlines nắm 60%) và Cty TNHH MTV Suất ăn Hàng không Việt Nam (Vietnam Airlines

năm 100%) cũng thực hiện cung cấp suất ăn hàng không nhưng khu vực hoạt động là Nội Bài và Tân Sơn Nhất. Công suất mỗi đơn vị khoảng gấp 3 lần so với MAS. Tuy nhiên theo chính sách xã hội hóa của nhà nước, CTCP Dịch vụ suất ăn hàng không Việt Nam (VINACS) đang triển khai xây dựng các cơ sở sản xuất suất ăn HK tại Nội Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh và Phú Quốc, cạnh tranh trực tiếp với cá đơn vị thành viên của VNA, trong đó có MAS. VNA đã cam kết toàn bộ 100% suất ăn trên các chuyến bay của VNA sẽ do các đơn vị thành viên cung cấp, bất kể lượng cổ phần nắm giữ là bao nhiêu. Do đó, trong thời gian tới, mảng khách hàng Quốc tế của MAS sẽ bị cạnh tranh tương đối lớn.

Tại Đà Nẵng, theo tìm hiểu của BSC, VINACS cũng sẽ xây dựng nhà máy trên khu đất 3,100 ha cạnh với khu đất sắp triển khai dự án của MAS. Dự kiến là năm 2018 sau khi đất được xử lý xong dioxin.

Tại Cam Ranh, VINACS dự kiến sẽ đưa vào hoạt động nhà máy chế biến suất ăn từ đầu năm 2017, công suất 7,000 – 10,000 suất ăn/ngày.

Triển vọng cuối năm

Dự kiến KQKD Quý 4 của MAS sẽ tương đối khả quan, LNST tương đương Q3/2016. BSC ước tính LNST cả năm 2016 là 43.4 tỷ đồng, EPS 2016 = 13,910 đồng. PE FW 2016 = 10,96x. Cổ phiếu HVN của Vietnam Airlines dự kiến sẽ niêm yết trên sàn Upcom cuối năm 2016, ngày chốt danh sách cổ đông với VSD là 30/11/2016, do đó cũng sẽ tạo triển vọng tăng giá cho MAS và NCS.

So sánh hiệu quả của MAS và NCS

Đơn vị: tỷ đồng	MAS	NCS
DTT 2015	228	466
LNG 2015	69	94
LN từ hđ SXKD 2015	47	75
<i>Biên LNG Gộp</i>	<i>30.33%</i>	<i>20.06%</i>
<i>Biên LN hoạt động SXKD/DTT</i>	<i>20.70%</i>	<i>16.09%</i>
<i>Biên LN mảng KD suất ăn HK</i>	<i>21.00%</i>	<i>15.21%</i>
LNST 2015	38	61
Tổng Tài sản 2015	110	193
VCSH 2015	56	127
ROA 2015	34.24%	31.52%
ROE 2015	66.99%	47.81%
EPS 2015	12,039	6,909
BVPS 31/12/2015	18,702	15,879
EPS 6T2016	8,721	4,307
Giá ngày 18/11/2016	152,500	72,600

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

MAS – Công ty cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng (HNX)

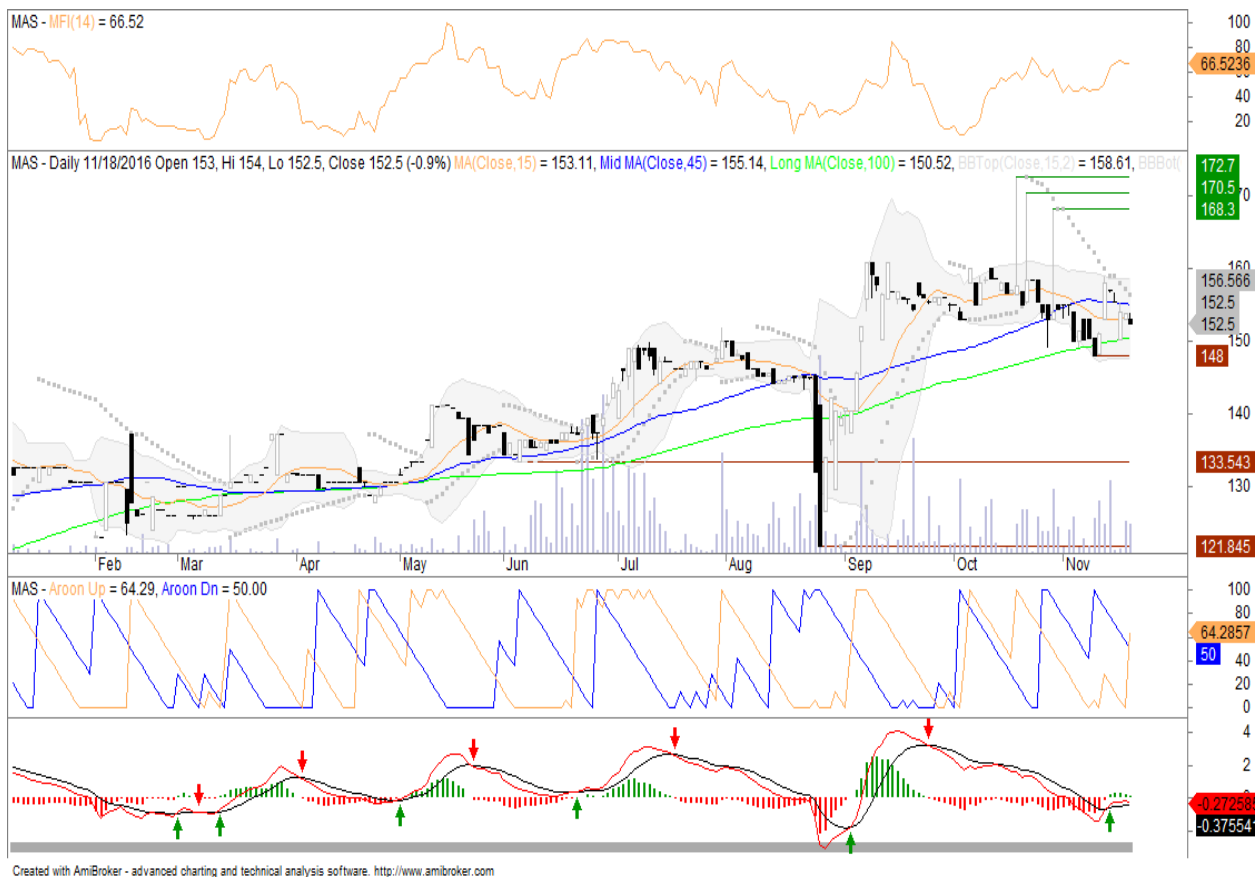
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: điều chỉnh trong ngắn hạn (hỗ trợ 150), tăng trong trung và dài hạn (hỗ trợ 135)
- Chỉ báo xu hướng MACD kết thúc xu hướng giảm và cho phân kỳ dương
- Thanh khoản: Thanh khoản rất thấp và thất thường. Trung bình giao dịch khoảng 7000CP/phiên và không quá 20000CP từ tháng 10 trở lại đây.

Nhận định: Biến động giá cổ phiếu trong phiên lớn tuy nhiên thanh khoản thị trường lại tương đối thấp cho thấy cổ phiếu MAS gần như chưa tạo được một mức giá thị trường ổn định cũng như duy trì về mức độ giao dịch trong một phiên. Theo xu hướng vận động giá thì cổ phiếu MAS đang có xu hướng vượt ngưỡng cản 155 và chinh phục nốt sức cản của đường trung bình trung hạn MA(45).

Lưu ý, thanh khoản thị trường thấp có thể gây rủi ro thanh khoản trong hoạt động giao dịch

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tham gia cổ phiếu MAS khi thanh khoản thị trường trở nên ổn định hơn, điều này cũng có thể giảm tác động về biến động giá trong phiên. Vùng giá cân nhắc tham gia 150-155. Cắt lỗ nếu mất ngưỡng hỗ trợ 148. Giá kỳ vọng ngắn hạn 165.



NCS- Công ty cổ phần Suất ăn Hàng không Nội Bài (UpCOM)

Nhận định kỹ thuật

Xu hướng hiện tại: sideways trong trung hạn, tăng trong ngắn hạn

Chỉ báo kỹ thuật: MACD phân kỳ dương cho tín hiệu mua trong ngắn hạn, ADX và Aroon đều cho xu hướng tăng trong ngắn hạn, MFI và RSI đang trong vùng quá mua

Thanh khoản: tăng mạnh trên trung bình 20 phiên

Khuyến nghị: NCS đang trong đợt tăng giá trong ngắn hạn sau khi tích lũy, giá mục tiêu 77 tương ứng mức fibonacci 168, cắt lỗ nếu giá giảm dưới hỗ trợ mạnh 64



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

